

吉利汽车 (00175.HK)

1月销量巩固龙头地位，渠道库存大幅去化

事件。公司2月13日公告，发布一月份销量数据，当月批发销量为111838辆，同比下滑29%，环比下滑14%。

1月下月主要受春节因素影响，渠道深度去化，终端市占率稳步提升。公司1月销量下滑主要系春节因素影响，剔除春节因素影响，日均批发销量仅下滑4.3%，销量保持稳健。公司1月终端零售共计销售13.75万辆，渠道库存去化2.6万辆，继续维持在合理健康水平。1月公司终端零售市场份额达到7.26%，环比12月提升0.33pct，公司市占率达到历史最高水平，不断提振公司市场形象和竞争力。

产品结构合理，多车型共振。1月份按车型分类，公司轿车、SUV及MPV总销量分别为41901辆、68765辆及1172辆，产品谱系完整，多点开花是公司销量及市占率提升的核心原因之一。具体来看，SUV产品1月共销售了68765辆，在当月总销量（含领克）中占比62%。其中，博越PRO与2020款博越组成的“三好SUV”家族贡献了23472辆，缤越1月销量10234辆，帝豪GS1月销量10292辆，远景X6与远景X3的1月销量分别为8079辆、8207辆。轿车产品1月共销售了41901辆，在当月总销量（含领克）中占比37%。其中，帝豪系轿车22185辆，缤瑞7256辆，全新远景6075辆，领克03销量为5119辆。

拟与沃尔沃重组资产，增厚体量与品牌。公司2月10日公告，管理层正在与沃尔沃汽车初步业务合并重组的可能性，拟保留吉利、沃尔沃、领克与极星品牌的独特性，将合并后业务于香港及斯德哥尔摩上市。未来随着公司与沃尔沃，在动力总成与平台化技术方面合作的进一步深入，叠加吉利（中低端）+领克（中高端）+沃尔沃（豪华）强大的品牌布局与规模优势，公司将进一步夯实一线车企地位。中长期看，双方有望共享产业链，吉利的供应链成本优势与沃尔沃标准化供应链管理结合，有望最大效益提升供应链品质并降低成本，对单一零部件而言采购体量有望从百万量级提升到两百万量级，规模优势明显。

盈利预测与投资建议。公司充分发挥民营机制灵活性，与合资品牌差距正在不断减小。预计公司19-21年归母净利润分别为94.7/128.9/149.8亿元，对应PE 11.7/8.6/7.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业销量受疫情影响或不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	92,959	106,839	95,133	122,216	138,888
增长率yoy(%)	72.8%	14.9%	-11.0%	28.5%	13.6%
归母净利润(百万元)	10,750	12,767	9,467	12,894	14,976
增长率yoy(%)	108.0%	18.1%	-24.9%	36.2%	16.2%
EPS最新摊薄(元/股)	1.18	1.41	1.04	1.42	1.65
净资产收益率(%)	31.2%	28.4%	17.4%	19.2%	18.2%
P/E(倍)	10.3	8.7	11.7	8.6	7.4
P/B(倍)	3.21	2.46	2.03	1.64	1.35

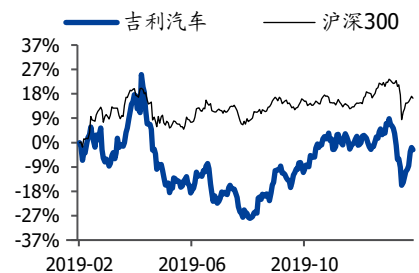
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价	14.60
总市值(百万元)	60,155.87
总股本(百万股)	4,120.26
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	

股价走势



作者

分析师 程似骐

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《吉利汽车(00175.HK)：协同效应再放大，打造全球顶尖整车集团》2020-02-11
- 2、《吉利汽车(00175.HK)：零售超预期，2020年销售目标同比+4%》2020-01-07
- 3、《吉利汽车(00175.HK)：新旧周期切换，参照丰田TNGA，大有可为》2019-12-22



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	53008	42785	49029	71348	92436	营业收入	92959	106839	95133	122216	138888
现金	13415	15737	24944	40406	57274	营业成本	74779	85082	78199	99606	113194
应收账款	29492	18095	16113	20700	23523	-	-	-	-	-	-
其他应收款	4039	4837	4307	5533	6287	营业费用	4056	4523	4281	5378	5972
-	-	-	-	-	-	管理费用	2923	3777	3520	4400	4910
存货	6027	4097	3648	4687	5326	财务费用	35	-79	-95	-147	-194
固定资产	14053	23423	23159	22899	22641	营业利润	11166	13536	9228	12979	15006
无形资产	10568	15020	14663	14315	13975	利息净收入	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2525	3911	3483	4474	5085	其他非经营损益	1806	1667	2023	2343	2791
资产总计	84981	91461	95964	120268	142356	利润总额	12972	15203	11251	15322	17797
流动负债	49902	43760	38966	50058	56887	所得税	-2039	-2285	-1688	-2298	-2670
短期借款	1296	1375	1224	1573	1787	净利润	10934	12918	9563	13024	15128
应付账款	31639	27281	24292	31208	35465	少数股东损益	102	121	96	130	151
其他流动负债	16967	15104	13449	17278	19635	归属母公司净利润	10750	12767	9467	12894	14976
非流动负债	268	2326	2491	2774	3036	EBITDA	14733	17283	13636	17611	19993
长期借款	0	2048	1824	2343	2662	EPS (元)	1.18	1.41	1.04	1.42	1.65
其他非流动负债	268	278	667	431	374						
负债合计	50170	46086	41457	52833	59924						
少数股东权益	344	431	96	130	151						
股本	164	164	164	164	164						
资本公积	6641	6692	6692	6692	6692						
留存收益	27785	38119	47587	60480	75457						
归属母公司股东权益	34467	44944	54411	67305	82281						
负债和股东权益	84981	91461	95964	120268	142356						
现金流量表 (百万元)											
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务比率					
经营活动现金流	11994	13925	13090	22284	22793	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	10634	12553	9467	12894	14976	成长能力					
折旧摊销	1938	2413	2481	2435	2390	营业收入(%)	72.8%	14.9%	-11.0%	28.5%	13.6%
营运资金变动	-510	-619	-1680	3888	2393	营业利润(%)	130.9%	21.2%	-30.8%	40.7%	15.6%
其他经营现金流	-68	-422	2823	3067	3033	归属于母公司净利润(%)	108.0%	18.1%	-24.9%	36.2%	16.2%
投资活动现金流	-11911	-11319	-3232	-6921	-5899	获利能力					
资本支出	7642	7523	1861	1826	1793	净利率(%)	11.5%	11.8%	10.0%	10.5%	10.8%
长期投资	-7628	-7502	-1861	-1826	-1793	ROE(%)	31%	28%	17%	19%	18%
其他投资现金流	-11897	-11297	-3232	-6921	-5899	ROIC(%)	31%	27%	17%	18%	18%
筹资活动现金流	-1685	-306	-651	100	-26	偿债能力					
短期借款	1296	1927	-151	349	215	资产负债率(%)	59%	50%	43%	44%	42%
减: 债务减少	2208	0	-165	-283	-262	净负债比率(%)	-35%	-27%	-40%	-54%	-64%
普通股增加	314	36	0	0	0	流动比率	1.1	1.0	1.3	1.4	1.6
减: 股本减少	0	0	0	0	0	速动比率	0.9	0.9	1.2	1.3	1.5
其他筹资现金流	-5503	-2269	-335	35	21	营运能力					
现金净增加额	-1631	2323	9207	15462	16868	总资产周转率	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	3.3	4.5	5.6	6.6	6.3
						应付账款周转率	3.4	3.6	3.7	4.4	4.2
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.18	1.41	1.04	1.42	1.65
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.26	1.01	1.70	1.86
						每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.95	5.99	7.41	9.06
						估值比率					
						P/E	10.3	8.7	11.7	8.6	7.4
						P/B	3.21	2.46	2.03	1.64	1.35
						EV/EBITDA	6.64	5.65	6.48	4.15	2.83

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com